

SK COMPANY Analysis



Analyst
손윤경, CFA
skcase1976@sk.com
02-3773-8477

Company Data

자본금	600 억원
발행주식수	1,200 만주
자사주	31 만주
액면가	5,000 원
시가총액	13,020 억원
주요주주	
현대그린푸드(외2)	40.84%
국민연금공단	10.95%
외국인지분률	25.40%
배당수익률	1.60%

Stock Data

주가(18/05/08)	108,500 원
KOSPI	2449.81 pt
52주 Beta	0.21
52주 최고가	147,500 원
52주 최저가	103,000 원
60일 평균 거래대금	51 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.4%	1.5%
6개월	-11.8%	-8.1%
12개월	-12.9%	-18.4%

현대홈쇼핑 (057050/KS | 매수(유지) | T.P 145,000 원(유지))

안정성 확인

동사 1분기 별도기준 취급고와 영업이익은 9,430 억원과 403 억원으로 전년 동기 대비 취급고는 3.8% 성장하였으나 영업이익은 15% 감소. 전년도에 일회성 영업이익이 79 억원이 있었던 점을 고려하더라도 영업이익 성장은 2.8%에 그침. 홈쇼핑 업계 전반의 빛나는 실적이 동사에도 나타남. 향후 실적 역시 인상적일 가능성 높지 않음. 취급고 성장은 이끌 뚜렷한 전략이 없기 때문. 뚜렷한 실적 모멘텀은 없으나 저평가 매력은 있음.

1Q18 빛나는 실적

동사 1분기 별도기준 취급고와 영업이익은 9,430 억원과 403 억원으로 전년 동기 대비 취급고는 3.8% 성장하였으나 영업이익은 15% 감소. 전년도에 일회성 영업이익이 79 억원이 있었던 점을 고려하더라도 영업이익 성장은 2.8%에 그침. 홈쇼핑 업계 전반의 빛나는 실적이 동사에도 나타남.

수익성 관리에 집중, 제한된 취급고 성장으로 효과는 크지 못함

향후 실적 역시 인상적일 가능성 높지 않음. 취급고 성장을 이끌 뚜렷한 전략이 없기 때문. 다만, 취급고 성장이 낮은 수준에 그칠 것으로 예상됨에도 소폭의 이익 성장은 가능할 전망인데, 이전보다 더 적극적으로 수익성을 관리하고 있기 때문. 그 동안 동사는 적극적인 비용 통제 기조에도 방송채널 확보에는 과감한 투자를 단행해 왔으나, 전년도부터 채널 확보를 위한 비용 투자 역시 통제하기 시작. 실제로 전년도 하반기 일부 S급 채널을 A급 채널로 변경하며 1분기 송출수수료가 소폭 감소. 이에 따라 연간 송출수수료는 타사 대비 작은 2~3%의 증가를 목표로 하고 있음. 그러나 낮은 비용증가에도 취급고의 뚜렷한 성장이 없는 점은 이익 성장의 폭을 제한할 전망.

모멘텀이 없으나, 저평가

뚜렷한 실적 모멘텀이 없을 것으로 예상됨에도 불구하고 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 145,000 원을 유지. 현재의 시가총액 1조 3,000 억원은 7,000 억원에 이르는 보유현금과 한섬 지분가치 2,000 억원에 연간 1,000 억원을 상회하는 현금 창출 능력 등을 고려할 때 저평가 수준.

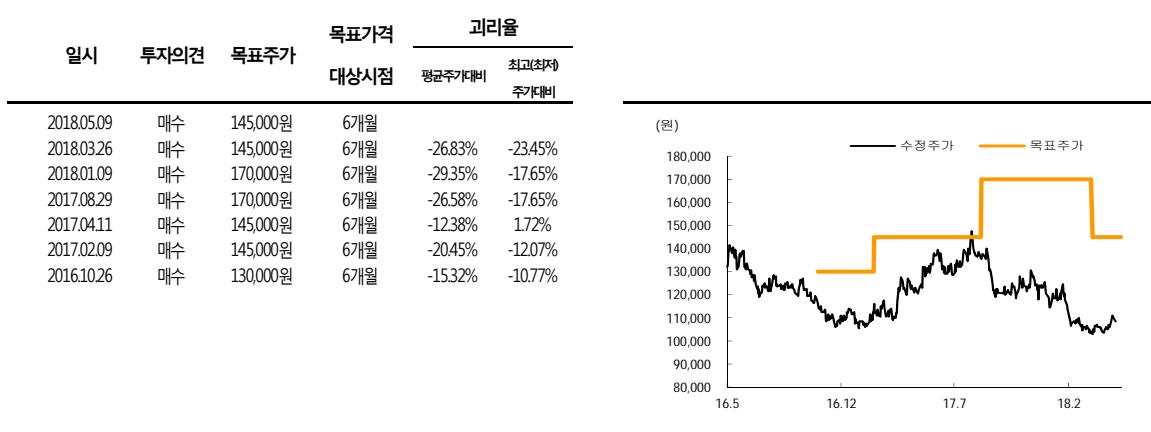
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	8,908	9,613	10,218	10,351	10,636	10,908
yoY	%	2.6	7.9	6.3	1.3	2.8	2.6
영업이익	억원	1,107	1,323	1,499	1,464	1,510	1,547
yoY	%	-23.7	19.5	134	-2.3	3.1	2.5
EBITDA	억원	1,196	1,423	1,602	1,566	1,602	1,633
세전이익	억원	1,294	1,401	1,274	1,773	1,650	1,687
순이익(자배주주)	억원	974	1,034	878	1,334	1,250	1,279
영업이익률%	%	12.4	13.8	14.7	14.2	14.2	14.2
EBITDA%	%	13.4	14.8	15.7	15.1	15.1	15.0
순이익률	%	10.9	10.8	8.6	12.9	11.8	11.7
EPS	원	8,113	8,615	7,320	11,118	10,420	10,657
PER	배	14.2	12.9	16.5	9.8	10.4	10.2
PBR	배	1.1	1.0	1.1	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	5.4	3.9	4.6	3.2	2.5	1.8
ROE	%	8.1	8.1	6.5	9.4	8.2	7.8
순차입금	억원	-7,448	-7,865	-7,128	-8,086	-9,079	-10,109
부채비율	%	23.1	31.6	21.9	21.4	20.6	20.0

현대홈쇼핑 분기 및 연간 실적 전망	단위: 억원 %															
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년E	2018년E	2019E	2020E
취급고	9,081	8,895	8,671	9,622	9,430	9,154	8,934	9,963	27,405	28,865	31,843	35,055	36,269	37,482	38,517	39,501
TV	5,022	4,967	4,870	5,358	5,197	5,047	4,939	5,559	17,083	17,669	18,294	19,778	20,217	20,741	21,227	21,676
모바일	2,097	2,136	2,173	2,387	2,258	2,350	2,402	2,527	1,035	2,921	6,112	7,446	8,793	9,537	10,266	10,974
인터넷	1,748	1,566	1,391	1,676	1,824	1,613	1,433	1,726	7,247	6,829	6,249	6,839	6,381	6,596	6,398	6,206
카탈로그	94	89	85	58	4	4	4	4	1,403	977	738	553	326	16	16	17
기타	120	137	152	143	147	141	157	147	638	469	450	439	552	592	610	628
영업이익	472	359	314	338	403	367	332	362	1,448	1,451	1,107	1,323	1,483	1,464	1,510	1,547
영업이익률	5.2%	4.0%	3.6%	3.5%	4.3%	4.0%	3.7%	3.6%	5.3%	5.0%	3.5%	3.8%	4.1%	3.9%	3.9%	3.9%
세전이익	568	403	345	-42	607	402	367	397	2,436	1,647	1,294	1,402	1,274	1,773	1,650	1,687
세전이익률	6.3%	4.5%	4.0%	-0.4%	6.4%	4.4%	4.1%	4.0%	8.9%	5.7%	4.1%	4.0%	3.5%	4.7%	4.3%	4.3%
당기순이익	436	306	262	-125	450	305	278	301	1,955	1,255	974	1,034	878	1,334	1,250	1,279
지분법반영 당기순이익	466	279	248	232	456	315	288	311	1,955	1,410	1,111	1,086	1,225	1,370	1,290	1,319

자료: 현대홈쇼핑, SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %



Compliance Notice

- 작성자(손윤경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 5월 9일 기준)

매수	89.73%	중립	10.27%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	9,544	7,961	8,951	9,969	11,020
현금및현금성자산	48	295	1,254	2,247	3,277
매출채권및기타채권	364	367	381	391	401
재고자산	238	306	318	327	335
비유동자산	7,754	8,750	9,039	9,138	9,263
장기금융자산	463	1,405	1,405	1,405	1,405
유형자산	915	922	920	930	951
무형자산	42	42	41	40	40
자산총계	17,298	16,711	17,990	19,106	20,283
유동부채	4,136	2,993	3,108	3,193	3,272
단기금융부채	960	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	1,942	1,692	1,756	1,805	1,850
단기충당부채	44	67	70	72	73
비유동부채	16	12	63	64	102
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	8	8	9	9	9
부채총계	4,153	3,005	3,170	3,256	3,375
지배주주지분	13,145	13,706	14,820	15,850	16,909
자본금	600	600	600	600	600
자본잉여금	2,535	2,535	2,535	2,535	2,535
기타자본구성요소	-267	-386	-386	-386	-386
자기주식	-267	-386	-386	-386	-386
이익잉여금	10,104	10,804	11,940	12,991	14,072
비자본주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	13,145	13,706	14,820	15,850	16,909
부채와자본총계	17,298	16,711	17,990	19,106	20,283

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,290	737	1,204	1,221	1,239
당기순이익(순실)	1,034	878	1,334	1,250	1,279
비현금성항목등	392	730	231	352	354
유형자산감가상각비	99	102	100	92	85
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	41	59	-144	47	70
운전자본감소(증가)	154	-505	121	62	58
매출채권및기타채권의 감소증가)	-43	-7	-14	-10	-10
재고자산감소(증가)	-14	-68	-12	-9	-8
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	-30	65	48	45
기타	210	-399	83	33	30
법인세납부	-290	-367	-483	-443	-452
투자활동현금흐름	-2,307	769	-47	-29	-11
금융자산감소(증가)	-1,666	1,002	0	0	0
유형자산감소(증가)	-67	-95	-98	-102	-106
무형자산감소(증가)	2	0	0	0	0
기타	-576	-138	51	73	96
재무활동현금흐름	718	-1,258	-199	-199	-199
단기금융부채증가(감소)	960	-960	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	-55	-119	0	0	0
배당금의 지급	-178	-177	-199	-199	-199
기타	-8	-3	0	0	0
현금의 증가(감소)	-299	247	958	993	1,030
기초현금	347	48	295	1,254	2,247
기말현금	48	295	1,254	2,247	3,277
FCF	1,314	738	1,228	1,197	1,211

자료 : 현대홈쇼핑, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	9,613	10,218	10,351	10,636	10,908
매출원가	871	1,205	1,061	1,090	1,118
매출총이익	8,743	9,013	9,290	9,546	9,790
매출총이익률 (%)	90.9	88.2	89.8	89.8	89.8
판매비와관리비	7,420	7,514	7,825	8,037	8,243
영업이익	1,323	1,499	1,464	1,510	1,547
영업이익률 (%)	13.8	14.7	14.2	14.2	14.2
비영업손익	78	-226	309	140	140
순금융비용	-167	-176	-165	-187	-210
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-101	-401	0	0	0
세전계속사업이익	1,401	1,274	1,773	1,650	1,687
세전계속사업이익률 (%)	14.6	12.5	17.1	15.5	15.5
계속사업법인세	367	395	439	399	408
계속사업이익	1,034	878	1,334	1,250	1,279
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,034	878	1,334	1,250	1,279
순이익률 (%)	10.8	8.6	12.9	11.8	11.7
지배주주	1,034	878	1,334	1,250	1,279
지배주주구속 순이익률(%)	10.75	8.6	12.89	11.76	11.72
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	963	857	1,313	1,229	1,257
지배주주	963	857	1,313	1,229	1,257
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,423	1,602	1,566	1,602	1,633

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	7.9	6.3	1.3	2.8	2.6
영업이익	19.5	13.4	-2.3	3.1	2.5
세전계속사업이익	8.3	-9.1	39.2	-7.0	2.3
EBITDA	19.0	12.6	-2.3	2.3	1.9
EPS(계속사업)	6.2	-15.0	51.9	-6.3	2.3
수익성 (%)					
ROE	8.1	6.5	9.4	8.2	7.8
ROA	6.4	5.2	7.7	6.7	6.5
EBITDA마진	14.8	15.7	15.1	15.1	15.0
안정성 (%)					
유동비율	230.7	266.0	288.1	312.2	336.8
부채비율	31.6	21.9	21.4	20.6	20.0
순자금/자기자본	-59.8	-52.0	-54.6	-57.3	-59.8
EBITDA/이자비용(배)	171.4	636.3	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,615	7,320	11,118	10,420	10,657
BPS	109,541	114,217	123,500	132,084	140,905
CFPS	9,446	8,174	11,961	11,192	11,372
주당 현금배당금	1,500	1,700	1,700	1,700	1,700
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.4	20.2	11.2	12.0	11.7
PER(최저)	12.3	14.4	9.3	9.9	9.7
PBR(최고)	1.3	1.3	1.0	0.9	0.9
PBR(최저)	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
PCR	11.8	14.7	9.1	9.7	9.5
EV/EBITDA(최고)	6.4	6.6	4.4	3.7	3.0
EV/EBITDA(최저)	3.4	3.5	2.7	2.1	1.4